

3 月金融数据点评

——信贷结构持续改善

袁方¹

2021 年 4 月 12 日

内容提要

3 月受高基数的影响，社融增速大幅回落 1 个百分点。与此同时，信贷增速温和下行、票据利率维持高位、企业中长期贷款持续扩张，这些数据均显示实体经济需求层面仍在对金融数据形成支撑，信贷环境中性偏紧的趋势延续。

在“不急转弯”的政策基调下，未来货币政策大幅收紧的概率较低，年底社融增速将温和回落至 11%左右，这一货币政策环境难以导致权益市场年内单边下行。

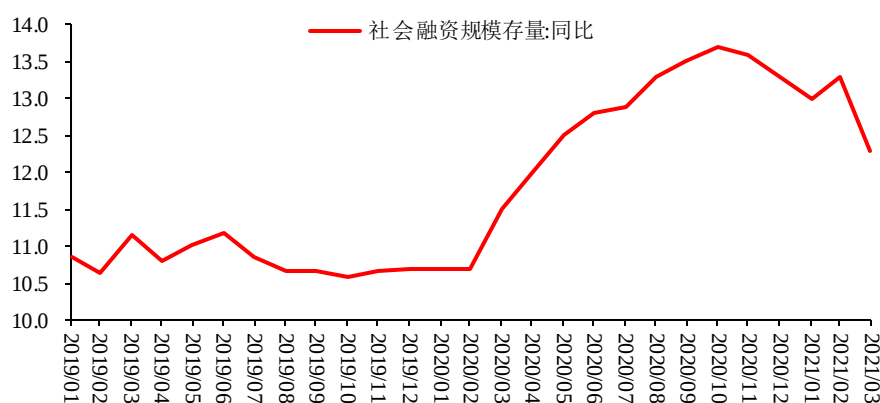
风险提示：（1）疫情发展超预期；（2）地缘政治风险

¹ 宏观分析师，yuanfang@essence.com.cn，S1450520080004

一、基数效应导致社融增速大幅回落

3月新增社融33400亿元，同比少增18400亿元；余额同比12.3%，较上月回落1个百分点。社融增速的大幅回落更多是高基数所致，相比2019年同期，新增社融并不算弱，信贷环境中性偏紧的趋势延续。

图1：社会融资规模存量同比，%



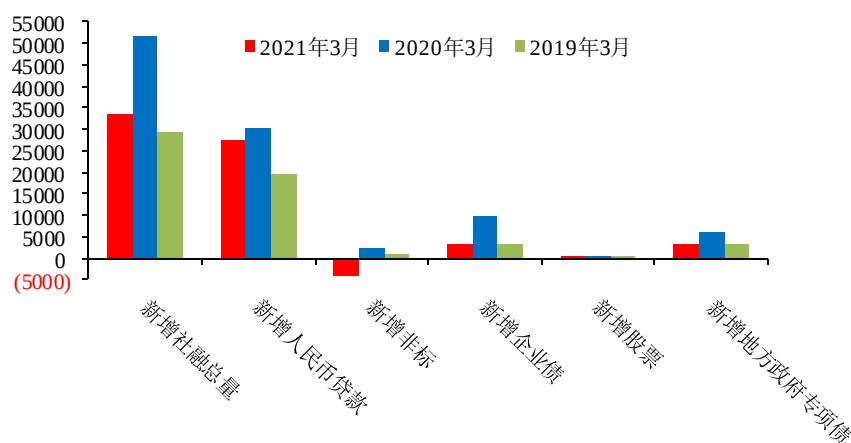
数据来源：Wind，安信证券

结构上看，新增社融总量的回落主要是受非标融资、企业债以及政府债拖累。其中，非标融资的下降主要由未贴现银行承兑汇票所致，但考虑到承兑汇票在正常年份（除2020年外）1至4月的规律性季节变化以及去年3月的高基数影响，本次下滑仍在正常调整范围之内，且其一季度合并总量为3245亿元，同比多增2985亿元，整体表现不弱；企业债的发行在信用事件后稳步回归，尽管较去年同期降幅较大，但与2019年的3月相比仍基本持平；地方政府专项债的发行量因发放节奏和高基数影响同比下降，但相比2019年同期，整体表现不弱。

利率数据层面，3月票据利率中枢略有上移，草根数据也显示贷款利率温和上升，信贷需求仍然维持旺盛状态。

合并量价数据来看，尽管 3 月份社融增速大幅回落，但这主要源于基数的影响，剔除基数影响后，社融总量平稳，信贷利率高位震荡，这显示实体经济对信贷数据的支撑仍然存在，当前信贷环境整体中性偏紧。在稳字当头的政策基调下，我们预计未来社融增速将温和下行，年底社融增速将在 11% 左右。

图2：近三年 3 月份社融分项，亿元

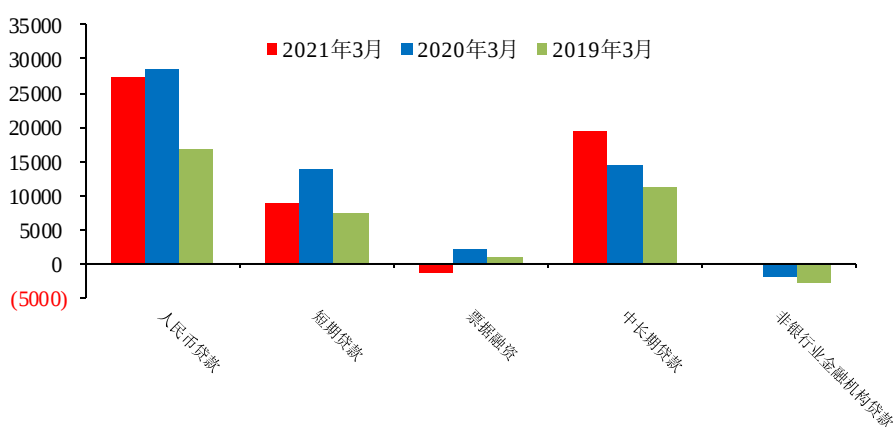


数据来源：Wind，安信证券

二、信贷需求不弱，结构持续优化

3 月新增信贷 27300 亿元，较去年同期下降 1200 亿元；余额同比 12.6%，较上月小幅回落 0.3 个百分点。在信贷增速温和回落的同时，信贷结构持续优化。

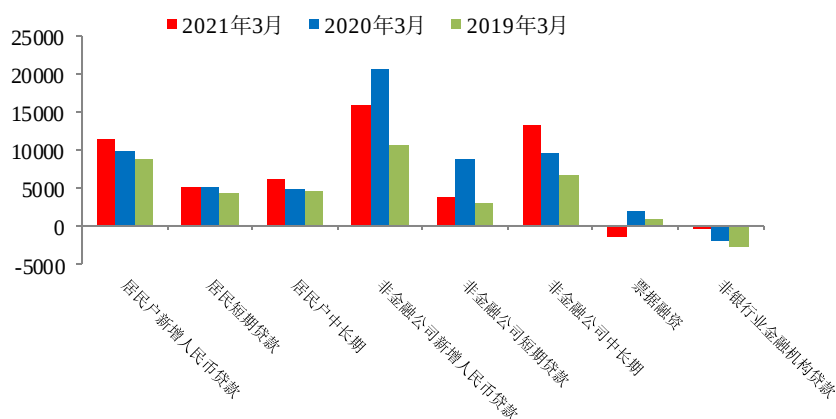
图3：近三年 3 月份信贷分项，亿元



数据来源：Wind，安信证券

分结构看，在信贷总量回落的情况下，中长期贷款同比增速反而上行。在监管引导下，结合商业银行放贷倾向以及实体经济需求，企业中长期贷款增长强势；而居民部门中长期贷款的上行则源于近期房贷需求升温。短期贷款和票据融资同比下降，但相较于 2019 年同期，短期贷款仍维持了正增长。

图4：近三年 3 月份居民与非金融企业部门信贷，亿元



数据来源：Wind，安信证券

去年下半年以来，随着私人部门对疫情的担忧缓解以及经济预期的改善，私人部门投资、消费活动加速恢复，并带动中长期信贷加速扩张，信贷结构的优化仍在延续。

总体而言，信贷增速温和回落、票据利率高位维持、企业中长期贷款持续扩张，这些数据均显示实体经济需求层面仍在对金融数据形成支撑。

往后看，在“不急转弯”的政策基调下，社融和信贷增速的回落将相对温和，权益市场难以进入单边下行的状态。

分析师简介

袁方，中央财经大学经济学学士，北京大学光华管理学院金融学硕士，曾在国家外汇管理局中央外汇业务中心工作两年。2018年7月加入安信证券研究中心。

分析师声明

袁方声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19147

